

Kdo zaplatí ukrajinské dluhy?

- CZ24 News | 1. září 2023

Jak je to se zatím přehlíženým a rostoucím ukrajinským zadlužením a budoucností pro !Argument píše Jiří Silný.

Letošní Zprávu o dluzích (Schuldenreport 2023. Eine gemeinsame Publikation von erlassjahr.de – Entwicklung braucht Entschuldung e. V. und Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR e. V.) vydala německá nevládní organizace erlassjahr.de 30. března 2023. Zprávu lze v [němčině](#) a [angličtině](#) stáhnout nebo také objednat v tištěné podobě. *Erlassjahr.de* (název znamená v překladu Milostivé léto) je sdružení, které na konci devadesátých let založily německé církve a občanské organizace (dnes je jich více než 500), aby prosazovalo oddlužení nejchudších zemí a vytvoření spravedlivých pravidel pro řešení dluhových krizí.

Jürgen Kaiser, který byl více než 20 let politickým koordinátorem sdružení a nadále působí jako jeho poradce, v letošní zprávě napsal část nazvanou: *Ukrajina. Fight now – pay later. Analýza stavu dluhů a možností oddlužení* (str. 38–43 v německé verzi). Studie obsahuje několik grafů a řadu odkazů na zdroje informací. Tento text podává zkrácený přehled Kaiserovy analýzy.

V říjnu loňského roku se na pozvání německého kancléře Olafa Scholze a předsedkyně Evropské komise Ursuly von der Leyenové sešlo více než 300 politiků, akademiků, zástupců firem, think-tanků a nevládních organizací (včetně erlassjahr.de), aby debatovali o perspektivách obnovy válkou zničené Ukrajiny. Přitom otázka, jak bude Ukrajina splácet půjčky, které už teď dosahují astronomické výše vůbec nezazněla. Jeden z poradců ukrajinského prezidenta Zelenského v kuloárním rozhovoru situaci popsal takto: „Jsme plně zaměstnáni tím, že děláme dluhy. Nemůžeme nyní přemýšlet o tom, jak je splatit.“ Ani Kristalina Georgievová, šéfka Mezinárodního měnového fondu (MMF), která je vlastně podle stanov MMF povinna provádět obezřetnou úvěrovou politiku, se zatím nevzrušuje. Hovořila o tom, že nyní lze pracovat pouze s plánem A, tedy podporovat Ukrajinu proti útoku Ruska tak dlouho, a tak dalece, jak to bude nutné. (s. 38)

Nějaký plán B snad také existuje, ale není vůbec jasné, jak by mohl vypadat. Není ani snadné spočítat jaká je současná výše ukrajinského dluhu. Mluví se o tom, že Ukrajina je závislá na vnějším financování ve výši až pěti miliard dolarů měsíčně. Přitom: „Ukrajina byla kriticky zadluženou zemí již před vypuknutím války v únoru 2022 a v případě vnějšího šoku se mohla snadno dostat do platební neschopnosti. V roce 2020 měla ukrajinská ekonomika více vnějších dluhových závazků, než byla její roční ekonomická kapacita, a trvale překračovala mezinárodní limity pro udržitelné předlužení.“ (s. 38)

Před vypuknutím konfliktu patřila více než polovina pohledávek díky úrokové sazbě šest až deset procent upisovatelům ukrajinských státních dluhopisů a na druhém místě byli multilaterální věřitelé, především Světová banka a evropské rozvojové banky. V období rostoucího napětí před ruským útokem se během jednoho roku zvýšil veřejný zahraniční dluh o 37 % a změnil se i poměr věřitelů – snížil se podíl držitelů dluhopisů a narostlo mnohostranné financování. „Největším příspěvkem byl grant MMF ve výši přibližně 1,3 miliardy dolarů v rámci nástroje rychlého financování.“ (s. 39) Další růst dluhů představuje už přímou podporu válečného úsilí.

Po ruském útoku 24. února 2022 se Ukrajina dostala do platební neschopnosti. Probíhající válka těžce zasáhla ukrajinskou ekonomiku. Ztráty na životech, zničení životně důležité infrastruktury

a zdrojů obživy traumatizovaly velkou část obyvatelstva, což přispělo k sociálně, ekonomicky a fiskálně neudržitelné situaci. Skutečnost, že se Ukrajina může po více než roce války nadále bránit, je v neposlední řadě zásluhou mezinárodní podpory. Ukrajina dostává rozsáhlou finanční a materiální pomoc z mnoha částí světa. Podstatná část přichází ve formě materiálních darů, peněz nebo služeb. Tento typ podpory je pro dluhovou situaci Ukrajiny irelevantní. Významná část však pochází z mnohostranných finančních zdrojů a do země se dostává ve formě půjček, z nichž většina je poskytována za výhodných podmínek. Na jedné straně tyto půjčky rozšiřují možnosti ukrajinské vlády pro udržení veřejného života a vojenské sebeobrany, na druhé straně hrozí, že se poválečná Ukrajina dostane do platební neschopnosti. (s. 39)

Výzkumníci identifikovali pro období od začátku války do konce ledna 2023 celkové „závazky na půjčky, záruky a měnové swapy z bilaterálních a multilaterálních zdrojů ve výši 41,7 miliard amerických dolarů. Většina prostředků pochází z evropských zdrojů, tj. z EU a od jednotlivých členů EU. Kromě toho dosud přišlo 2,7 miliard amerických dolarů od MMF a další miliarda od Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj. Další prostředky pocházejí z Evropské banky pro obnovu a rozvoj. Bilaterálními dárce jsou Japonsko, Polsko, Kanada, Francie, Spojené království, USA a Německo. Díky příslibu 30,2 miliardy eur v listopadu 2022 na fiskální rok 2023 z rozpočtových fondů EU nahradila EU poprvé od začátku války USA na pozici největšího podporovatele Ukrajiny. (s. 40)

Přitom MMF dál pokračuje v poskytování prostředků z předválečného programu, ačkoliv podle vlastních pravidel by měl vzhledem k dramatické ekonomické situaci Ukrajiny tento program revidovat a výplaty zastavit. Když se započítají i tyto další úvěry „činí zahraniční dluh ukrajinského státu nejméně 97 miliard dolarů“. (s. 40).

Ať už se bude válečný konflikt vyvíjet jakýmkoli způsobem, je zřejmé, že: „Není možné, aby Ukrajina ve střednědobém horizontu obnovila obsluhu svého dluhu a splácela předválečné platební závazky i nové půjčky poskytnuté během války.“ (s. 40) Situace je ještě vážnější, když vedle dluhů vezmeme v úvahu škody způsobené válkou. „MMF odhaduje přímé škody na civilní infrastrukturu, včetně výrobních zařízení a bydlení, na 127 miliard dolarů do prosince 2022. Připočteme-li ztráty způsobené válkou v důsledku přerušené hospodářské činnosti, dostaneme se na částku přesahující 500 miliard amerických dolarů.“ (s. 43)

V současné době neexistují adekvátní nástroje pro řešení dluhové krize takového rozsahu. Pařížský klub věřitelů (sdružuje státní věřitele) by mohl rozhodnout o společném odpuštění dluhů, ale to by nemělo vliv na chování soukromých a mnohostranných věřitelů. „Na tomto pozadí vzali západní věřitelé v létě 2022 v úvahu dilema, že nechtějí ani vydat Ukrajinu agresorovi zastavením své podpory, ani nemohou v současnosti počítat s výraznými splátkami ze strany Ukrajiny. V důsledku toho vyhlásili tři moratoria, zpočátku omezená do konce roku 2023, ale prodloužitelná i po tomto datu.“ (s. 41) Vedle státních věřitelů z Pařížského klubu se k moratoriu přihlásili i nejvýznamnější držitelé ukrajinských státních dluhopisů jako BlackRock, Fidelity, Amia Capital a Gemsstock a nakonec odklad splátek odsouhlasil i MMF.

„Tyto dočasné úlevy představují rozumná, a především fiskálně účinná opatření. Zároveň však jasně ukazují, že je třeba se zaměřit na trvalé řešení. Inovace v oblasti globálního řízení dluhu, o kterou už bylo usilováno na mezinárodní úrovni, například v případě návrhu MMF na zavedení mechanismu restrukturalizace státního dluhu v roce 2001 nebo iniciativy [skupiny G77](#) na Valném shromáždění OSN v letech 2014/15 a o kterou usiluje německá vláda svým závazkem v koaliční smlouvě vypracovat postup pro řešení platební neschopnosti států, je proto v případě Ukrajiny nezbytná.“ (s. 41)

Kaiserův text to explicitně neuvádí, ale dlouhodobý problém pro suverénní dlužníky (dlužící státy) je, že neexistuje ani právní rámec ani nezávislá instituce, která by např. určovala udržitelnou míru

splátek nebo řešila insolvence, ale všechna pravidla určují věřitelé a jejich organizace.

„Katastrofa, která postihla Ukrajinu, by tak paradoxně mohla spustit globální reformy neadekvátní dluhové architektury – reformy, které mocné věřící země, jež dnes Ukrajinu podporují, dlouhodobě blokují,“ (s. 41) doufá autor.

Kaiser uvádí možnosti účinného oddlužení po skončení války a připomíná některé historické precedenty. „Pro všechny dvoustranné a mnohostranné požadavky na poválečnou Ukrajinu je třeba vyjednat ucelený splátkový kalendář dluhu, který bude zahrnovat všechny požadavky. Bylo by důležité mít k dispozici nezávislou analýzu udržitelnosti dluhu, aby se vyloučila jeho opětovná politizace. Pro takové vypořádání je myslitelný formát jednání *konference o dluhu* podle vzoru Londýnské konference z roku 1952/53, na níž by se (západo)německé předválečné a poválečné dluhy mohly v rámci koherentního postupu snížit na udržitelnou úroveň.“ (s. 42). K tomu lze dodat, že právě toto velkorysé oddlužení spolu s Marshallovým plánem umožnilo poválečný německý „hospodářský zázrak“. Jinou inspiraci poskytuje postup vůči Iráku po druhé válce v Zálivu, další možností pro soukromé věřitele může být přeměna „pohledávek na investice do obnovy Ukrajiny s vysokým diskontem, nejméně 90 % (tzv. Debt to Equity Swaps).“ (s. 42)

Zásadní bude ochota MMF, EU a dalších věřitelů změnit pravidla (např. politiku úrokových přírážek MMF, které Ukrajinu budou stát jen v letech 2021–2023 celkem 423 milionů amerických dolarů). Lze se ovšem obávat: „že po skončení geopolitické konfrontace dříve oddaně podporovaný ukrajinský stát se opět promění v dlužníka, od něhož je třeba vymáhat splátky,“ (s. 42) stejně jako v mnoha předchozích dluhových krizích. Ačkoli nejúčinnější cesta ke zvládnutí nesplatitelného dluhu, tzv. předlužení, je velkorysé odpuštění (jaké bylo poskytnuto po válce Německu), v naprosté většině případů dochází jen k restrukturalizaci dluhů a přílivu nových půjček a věřitelé ukládají dlužnickým státům úsporná opatření a rozprodej státního majetku aby bylo na splátky, což má negativní sociální dopady a ani to nevede k ozdravení ekonomiky.

Důležitou roli hraje tzv. „udržitelnost dluhu“ – v podstatě poměr splátek k ekonomickému výkonu země a to je velmi pružně uplatňované měřítko, protože nejsou závazná pravidla. MMF si v nedávných analýzách zřejmě připravuje prostor pro takové pružné řešení: „rozlišuje mezi *neudržitelností dluhu* a možným *dluhovým stresem*. První by vyžadoval mimořádná opatření, jako je restrukturalizace dluhu, zatímco druhý by bylo možné zvládnout i pomocí zmíněných velmi tradičních opatření.“ (s. 43)

Stejně jako výsledek války je i budoucí řešení ukrajinských dluhů otevřené a nic dobrého neslibuje. Bojím se, že Ukrajinci nakonec zjistí, že nemají tolik přátel, kolik mysleli.

[ZDROJ](#)